11 avril 2014

IN'CHARTS

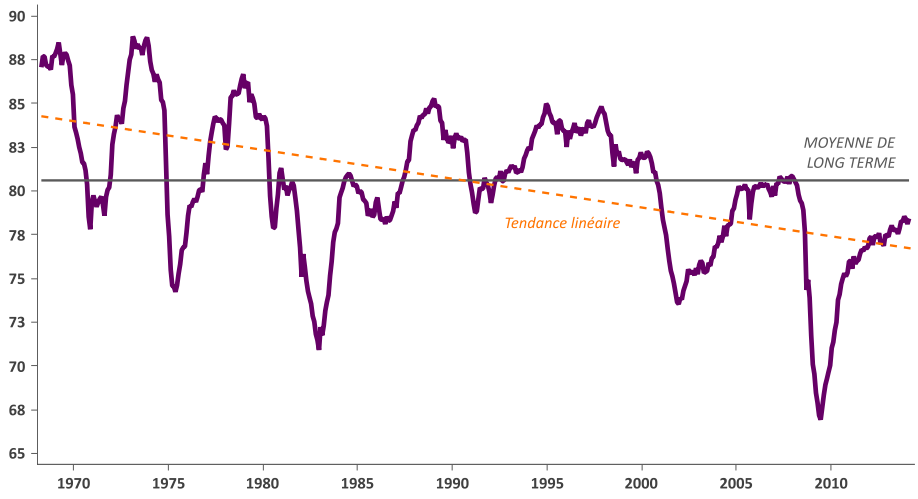
Investissement mondial : toujours décevant

L'amélioration du climat économique mondial depuis la fin de l'année dernière n'offre pas les résultats escomptés sur le font de l'investissement. Si la reprise européenne redonne quelques signes d'espoir, la lecture transversale des tendances de l'investissement mondial reste décevante :

- Aux États-Unis, où ni les résultats récents ni les indicateurs avancés ne sont à la hauteur des attentes,
- Au Japon, où le regain de 2013 est très largement conditionné par la performance à l'exportation des entreprises, aujourd'hui plus aléatoire,
- Dans le monde émergent, où de nombreux pays d'Asie sont confrontés à des excès de capacités, quand la plupart des autres grandes nations sont rattrapées par leurs défaillances structurelles,
- L'Europe, seule région au monde où les indicateurs avancés sont véritablement encourageants, pourrait-t-elle relever ce défi ? Un tel scénario est bien évidemment illusoire.

L'absence prolongée d'amélioration des perspectives d'investissement constitue la contrainte la plus préoccupante sur les développements économiques à venir. Nous abordons ce sujet plus en détail dans « *Inertie de l'investissement : les enjeux* ».

Taux d'utilisation des capacités productives aux États-Unis

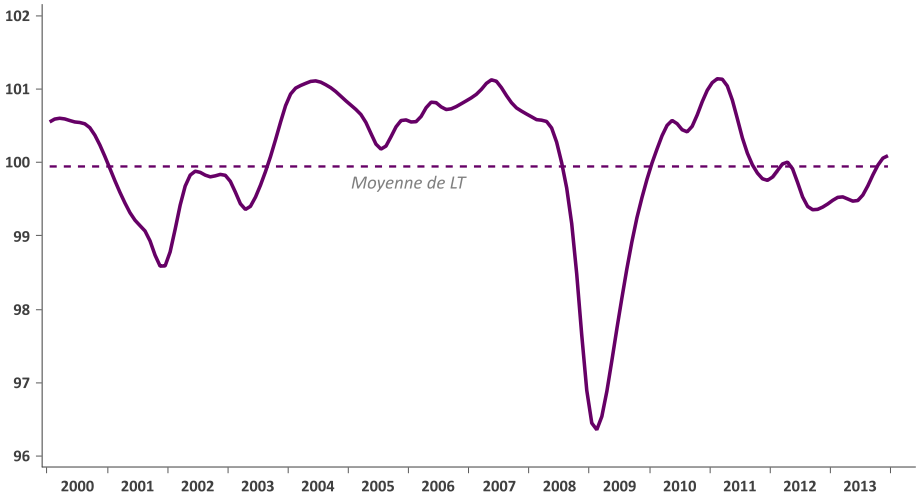


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Un environnement globalement plus encourageant

L'amélioration du climat des affaires international depuis la fin de l'année dernière permet d'aborder l'année 2014 sous un jour plus encourageant.

Climat de confiance global dans l'industrie manufacturière

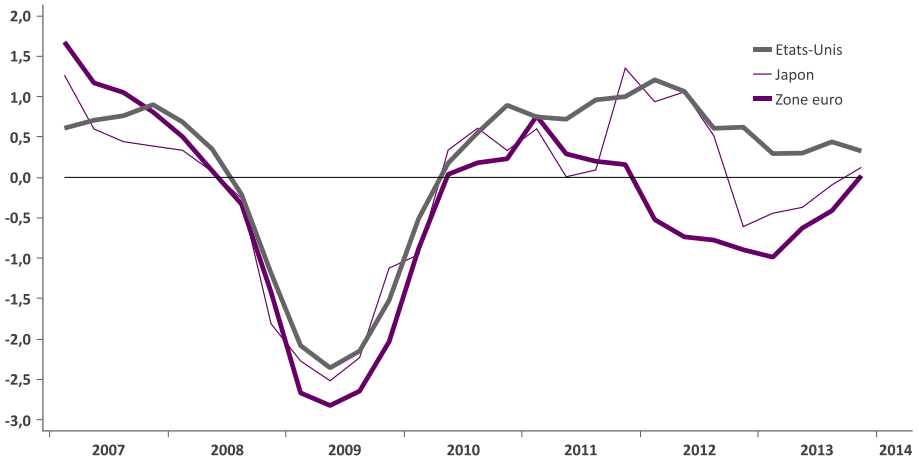


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Après deux années de déclin, la contribution des dépenses d'équipement à la croissance du PIB est revenue en territoire positif dans l'ensemble du monde industrialisé à la fin de l'année dernière, une évolution cohérente avec la remontée du degré de sollicitation des capacités observée depuis le début 2013, en Europe et au Japon notamment.

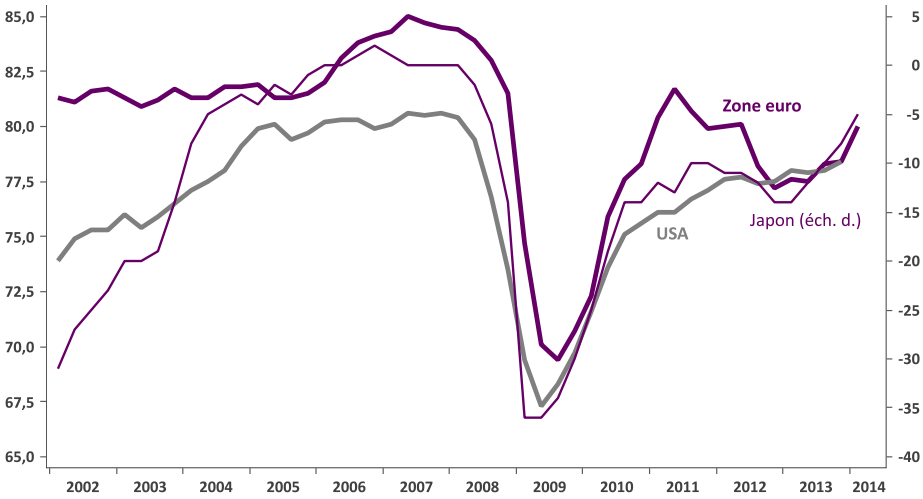
Contribution de l'investissement des entreprises à la croissance du PIB

En GA, à prix constants



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Taux d'utilisation des capacités dans l'industrie manufacturière



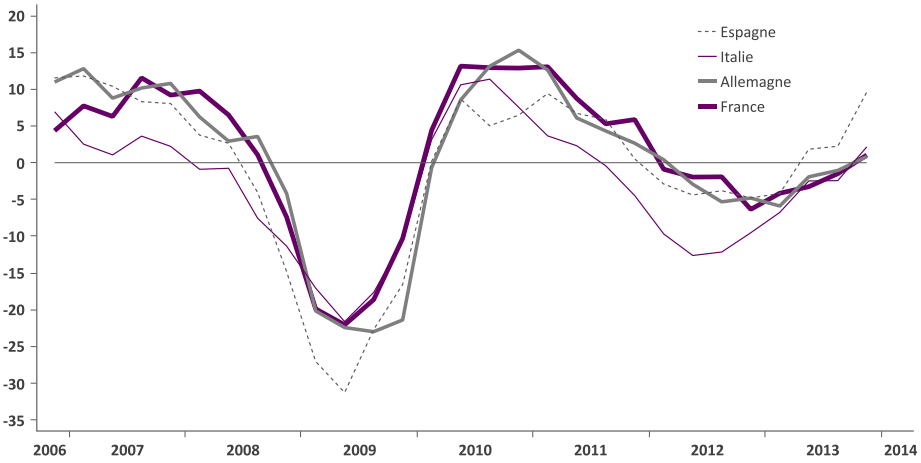
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Réveil européen

C'est de la zone euro que nous parviennent les signes les plus encourageants d'un changement d'environnement. Après, selon les cas, deux voire trois années de forte décroissance, les dépenses d'équipement des entreprises se sont partout stabilisées, affichant même une nette accélération en Espagne ces tout derniers mois.

Investissement des entreprises en machines et équipements

À prix constants, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

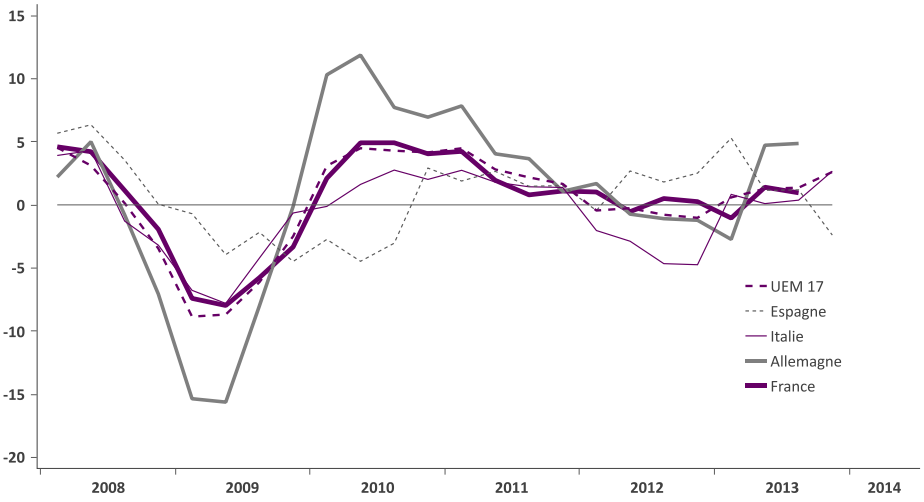
En réaction au raffermissement de l'activité industrielle, la remontée des taux d'utilisation des capacités et, l'amélioration du climat des affaires forment un environnement progressivement plus favorable à l'investissement productif quand, par ailleurs, les résultats des entreprises se redressent progressivement.

Taux d'utilisation des capacités

GA en points

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Revenus bruts d'exploitation des entreprises non financières, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Priorité aux efforts de productivité

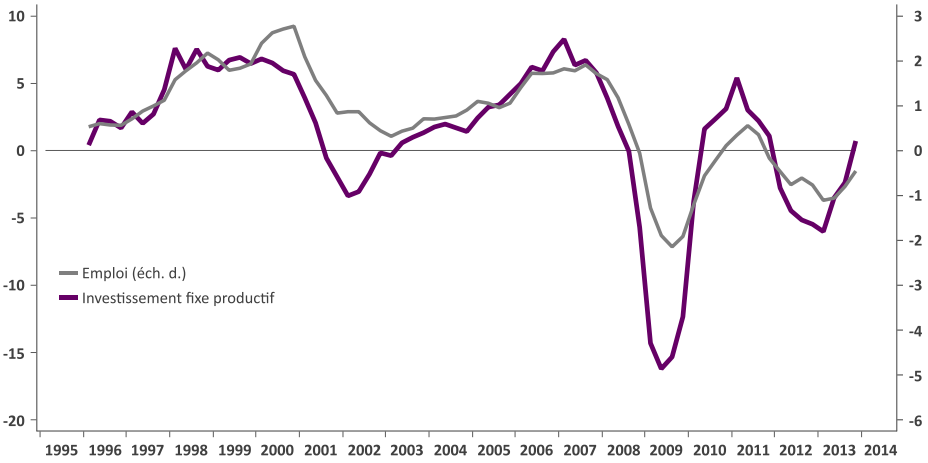
Le retournement des tendances de l'investissement permet d'appréhender les perspectives d'investissement sous un jour progressivement moins préoccupant, y compris dans les économies les plus en retard, la France en particulier.

C'est toutefois, à ce stade, essentiellement sur le front des investissements incorporels que se concentrent les hausses de dépenses des entreprises quand elles progressent (Allemagne et Espagne).

Ces évolutions devraient accompagner une amélioration de la productivité davantage qu'une extension du socle productif à proprement parler.

Emploi et investissement productif en zone euro

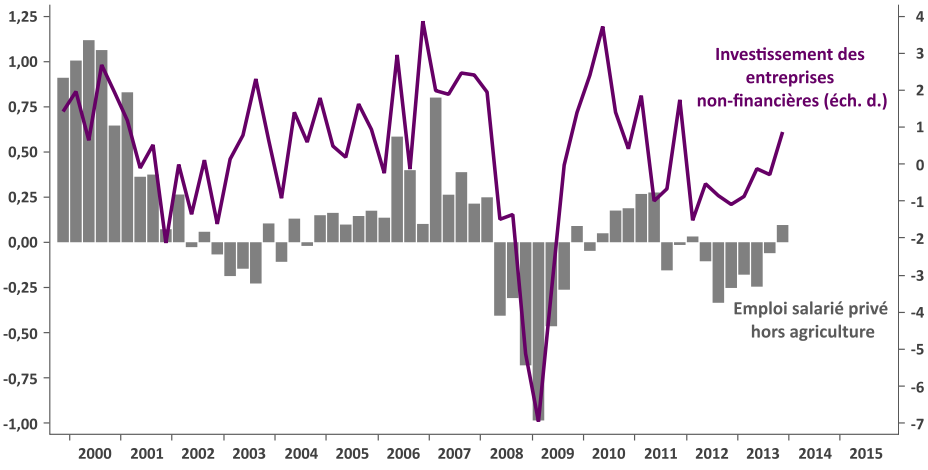
GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Investissement et emploi en France

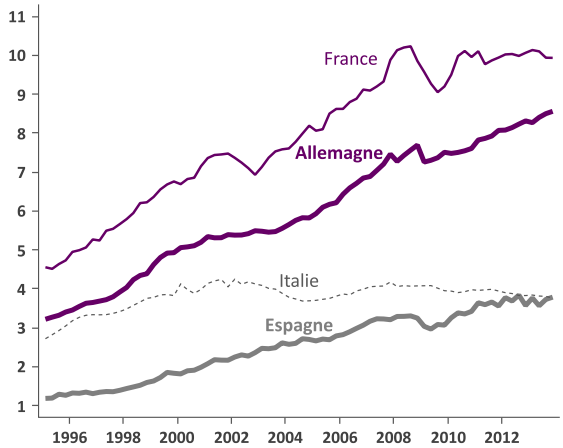
Taux de variation trimestriel en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Investissements fixes incorporels

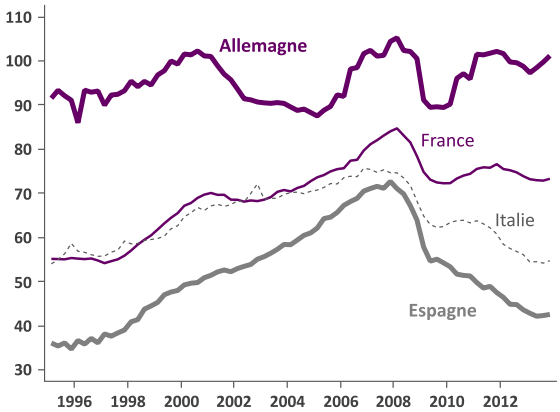
En milliards d'euros de 2005



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Investissements en machines, materiel de transport, structures

En milliards d'euros de 2005



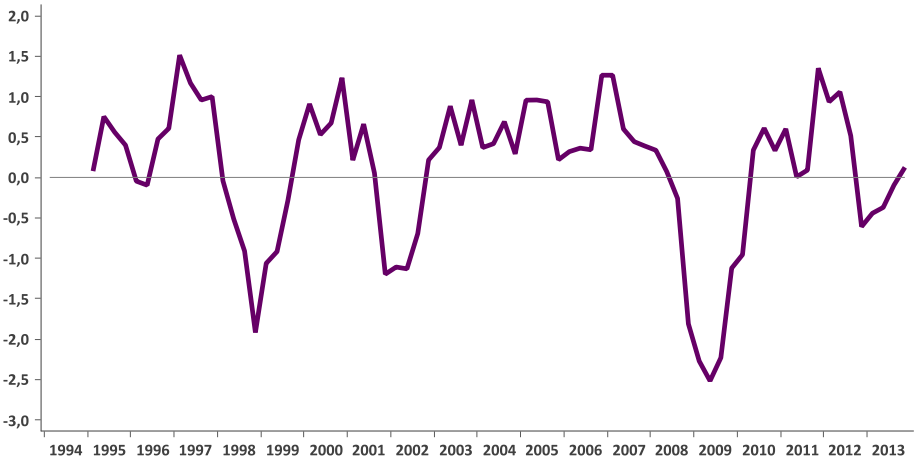
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Retombées des *Abenomics* au Japon

Au Japon, les *Abenomics* ont commencé à porter leurs fruits ces derniers trimestres, les dépenses d'investissement productif privé progressant sans discontinuer depuis le printemps 2013.

Contribution des dépenses d'équipement à la croissance du PIB japonais

Secteur privé non-financier, contributions sur 4 trimestres, à prix constants



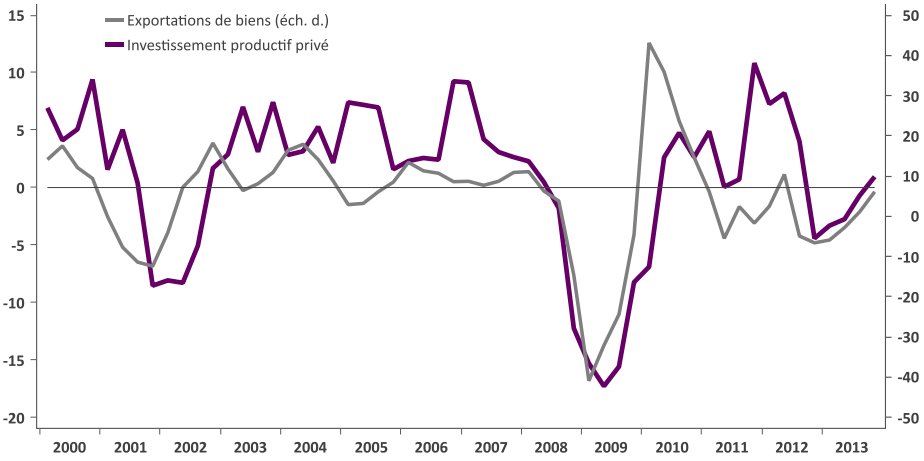
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le rebond des exportations, objectif visé par la politique du gouvernement Abe, explique toutefois l'essentiel de cette amélioration.

L'essentiel des effets de cette politique étant derrière nous, en matière de marges des entreprises notamment, les évolutions à venir pourraient toutefois être moins prometteuses.

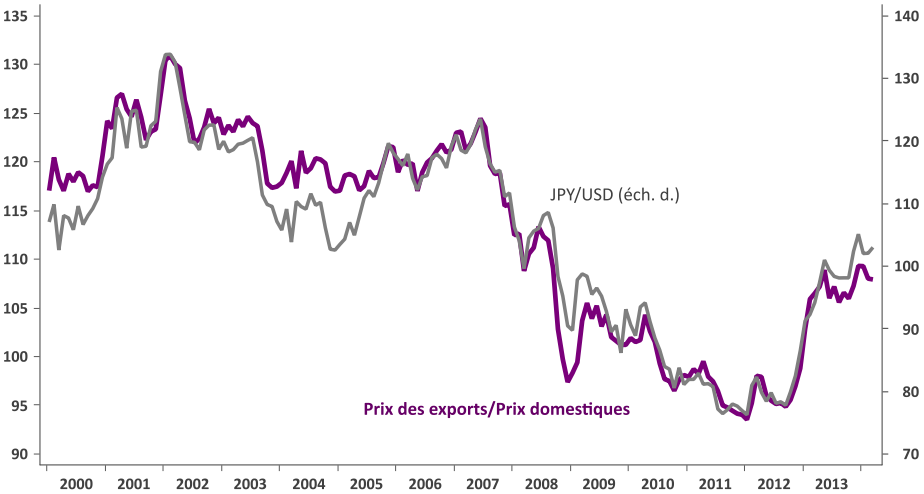
Croissance des exportations nippones et investissement productif privé

En GA en %, prix constants



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Taux de change du yen et indicateur de marge à l'exportation du Japon



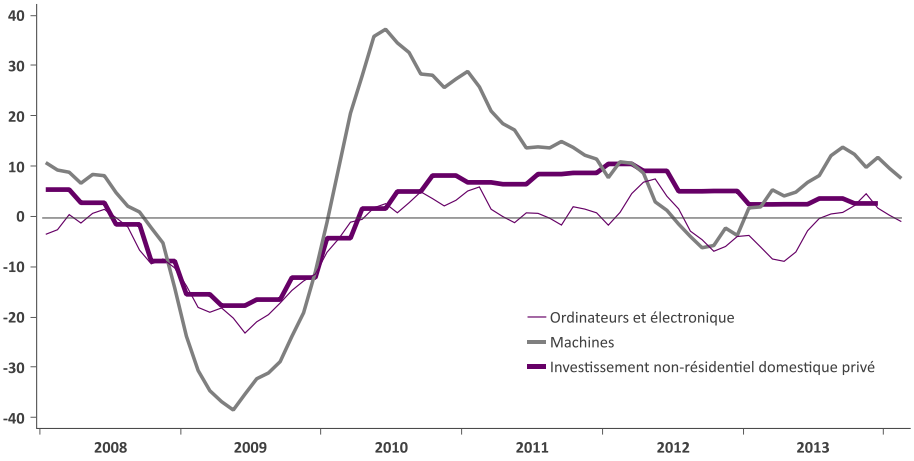
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Nouvelles déceptions américaines

La reprise de l'investissement annoncée par le consensus n'est décidément pas à l'ordre du jour. La croissance annuelle des commandes de biens d'équipement des entreprises a renoué avec une tendance baissière depuis l'automne dernier.

Commandes de biens d'équipement et investissement aux États-Unis

GA en %, à prix constants

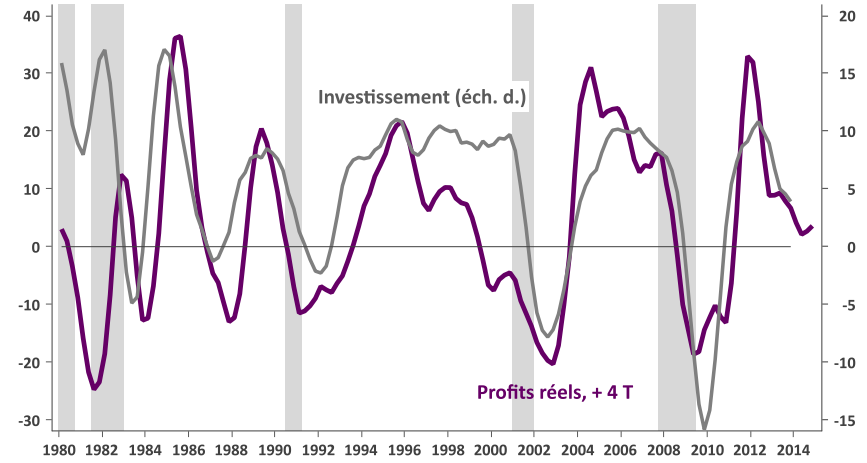


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'analyse selon laquelle le haut niveau des profits finira par tirer les dépenses d'équipement est de plus malmenée. En cause : les faibles gains de productivité et la faible croissance des profits qui en découlent, semblent l'emporter sur la décision des chefs d'entreprise…

Profits réels et investissement des entreprises non financières

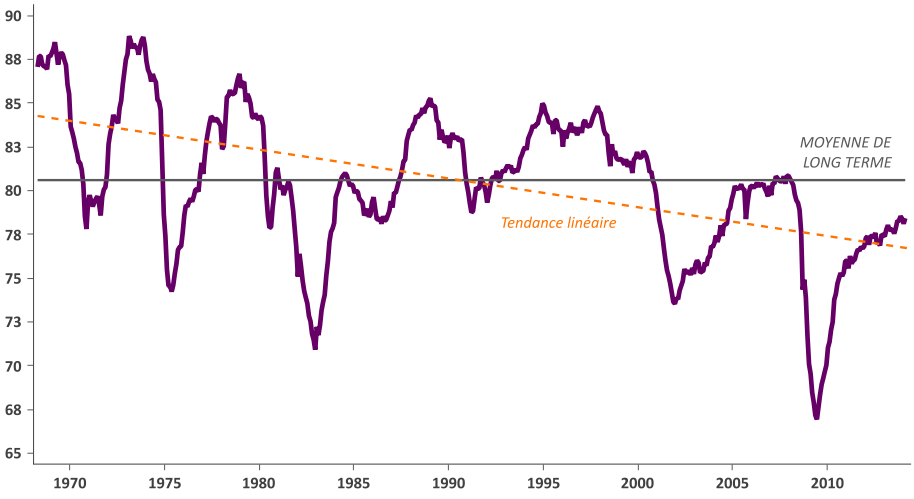
GA en %, profits déflatés du CPI, MM4



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

… Quand, par ailleurs, le taux d'utilisation des capacités pourrait avoir déjà atteint son point haut cyclique.

Taux d'utilisation des capacités productives aux États-Unis

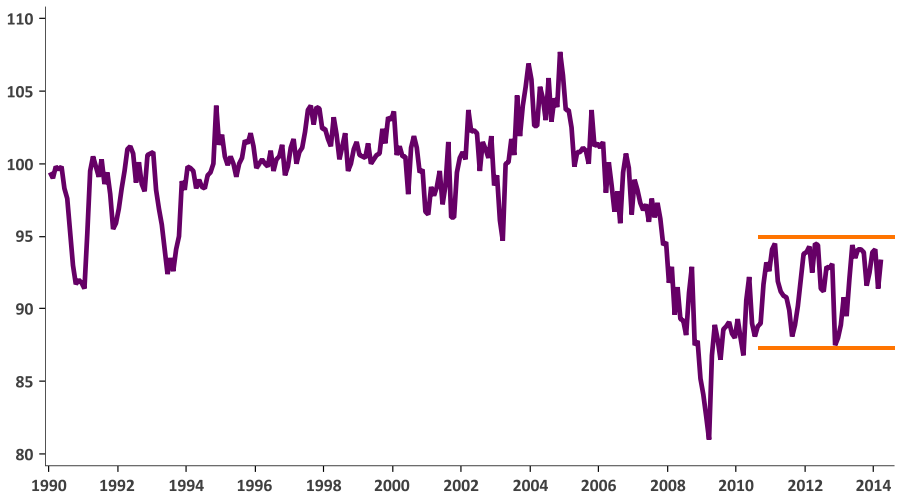


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

De nombreux freins

La fragilité persistante de la santé des PME, la léthargie de la croissance dans le secteur des services et la hausse des taux d'intérêt réels apparaissent comme des facteurs aggravants.

Indice NFIB du climat des affaires dans les PME

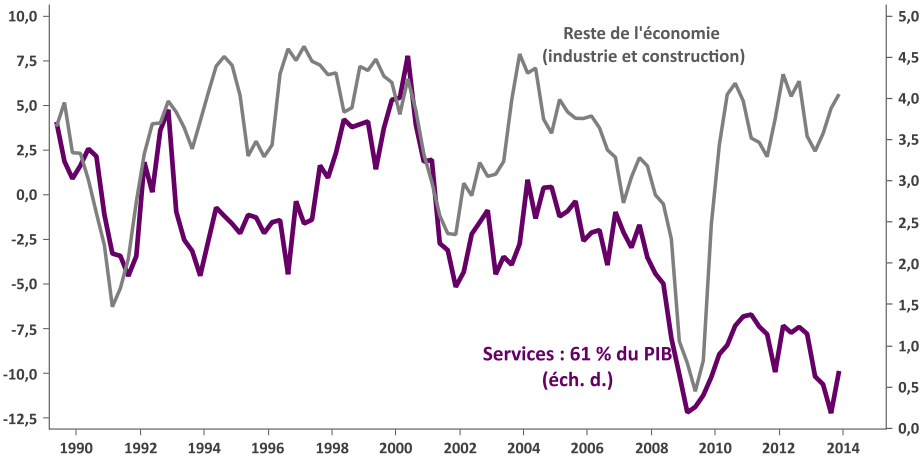


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Un ensemble peu rassurant quant aux perspectives du marché de l'emploi, ce dernier ayant bénéficié d'un mouvement de substitution difficilement pérenne.

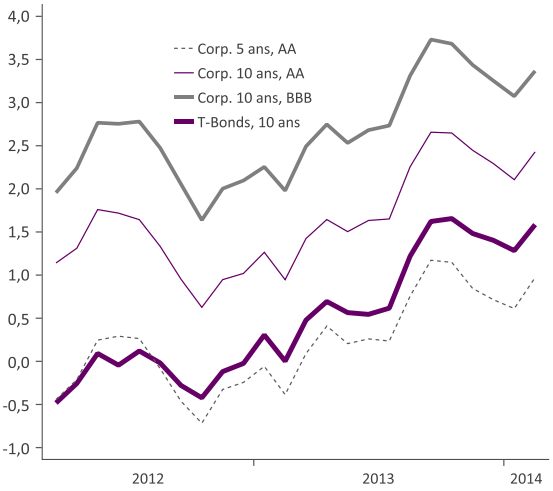
Croissance du PIB américain par secteur

A prix constants, glissement annuel en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

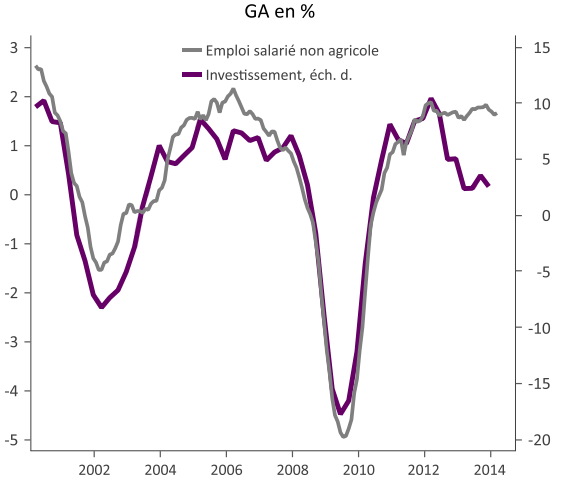
Taux d'intérêt réels américains, principales références



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Emploi et investissement non résidentiel

GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Calme plat, au mieux, dans les pays émergents

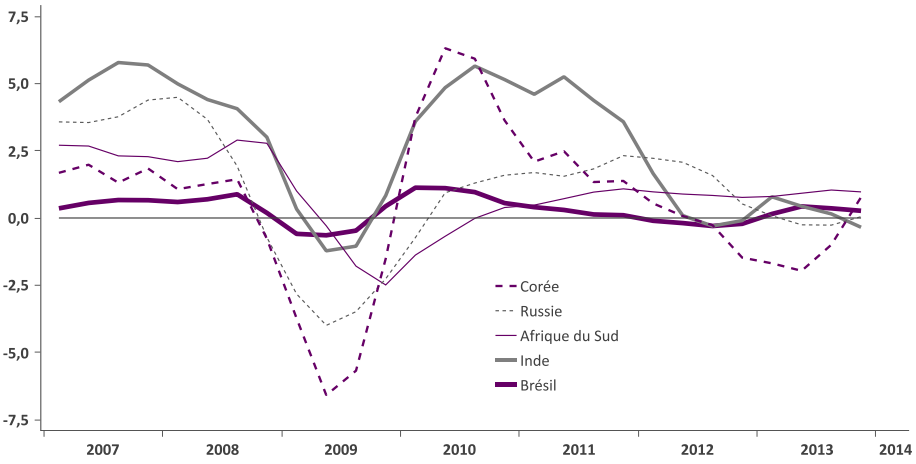
Les progrès en matière d'investissement sont à l'arrêt dans la plupart des pays émergents, notamment les plus grands d'entre eux.

En Asie, les années de surinvestissement commencent tout juste à se corriger avec souvent un décrochage significatif de la croissance des dépenses courant 2013. C'est toutefois en Chine que la correction est la plus marquée, touchant notamment les secteurs traditionnels de l'industrie.

Les autres pays émergents, dans la plupart desquels un effort d'investissement serait bienvenu sont handicapés par la résurgence de déséquilibres structurels qui a accompagné la confiscation de leurs débouchés à l'exportation, vers la Chine notamment…

La rupture est donc profonde et potentiellement amenée à durer, en fonction principalement des développements côté chinois.

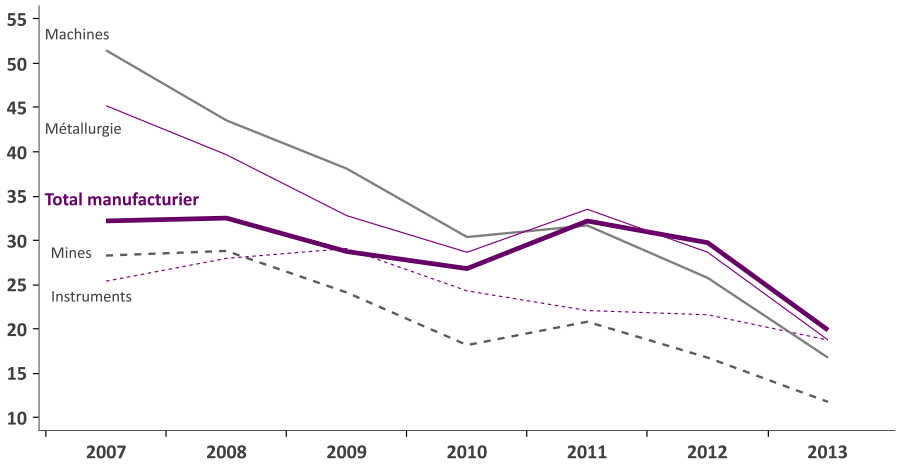
Contribution de l'investissement à la croissance du PIB réel des principaux pays émergents



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Croissance de l'investissement fixe industriel en Chine

GA en %, MM2



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Croissance du PIB réel, GA en %

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Croissance du PIB réel, GA en %

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Un impact sectoriel de plus en plus notable

Les retombées de cette anémie d'investissement à l'échelle mondiale sont de plus en plus nettes sur l'activité industrielle des grands pays producteurs, localisés dans le monde industrialisé –Allemagne, Japon, États-Unis en particulier- et dans le monde émergent – Corée, Taïwan mais aussi l'Inde dont la stratégie de développement industriel a largement porté sur ce secteur.

Commandes de biens d'équipement

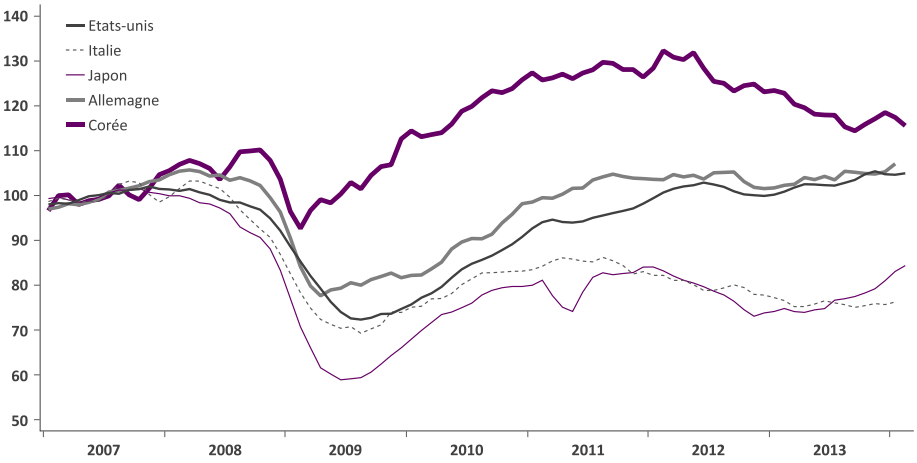
GA en %, MM3

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Après des années durant lesquelles l'investissement productif a constitué l'un des principaux moteurs de la croissance structurelle mondiale, l'anémie persistante pose assurément question, risquant y compris d'entrainer dans son sillage une reconsidération des performances récentes du secteur sur les marchés financiers mondiaux et, sans doute, tout particulièrement européens.

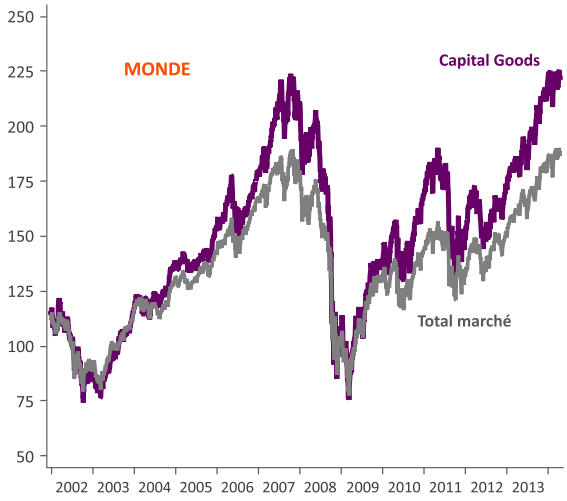
Production de biens d'investissement

2007 = 100, MM3



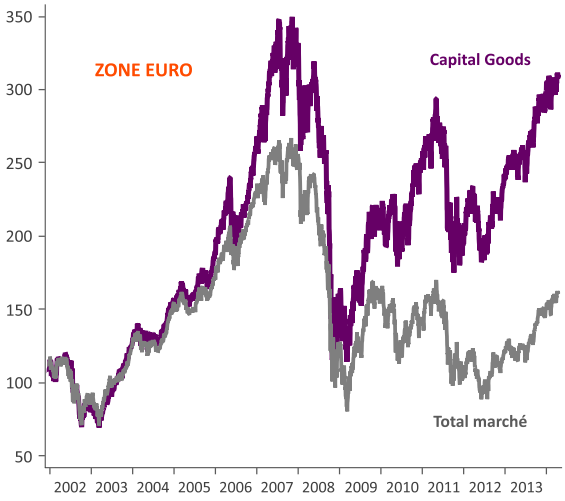
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Indices MSCI total et "capital goods", 2002=100, USD



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Indices MSCI total et "capital goods", 2002=100, USD



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche (MESR), RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche) pour les années 2013,2014 et 2015.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact*@richesflores.com*